

PP 行情的复盘与展望

摘要:

板块背景: 上周因 OPEC+及其他产油国会议和 G20 能源部长会议,原油本身因减产不达预期和墨西哥减产的不确定,在会议后所有下跌,虽然美方最后对墨方提出的协助墨方减产 25 万桶/天进行了妥协,但由于需求的显著回落和现货库存压力的激增,原油近期延续了弱势。而内盘化工品种在普遍估值偏低的情况下,在会议前多有普涨,而会议结束后因会议结果不及预期,价格又多有小幅回撤,故导致了上周化工品种普遍小涨的格局,不过值得注意的是,PP 从众化工品种中脱颖而出,PP05、PP09 周涨幅分别达到 18.8%和 8.7%。

总结: 此波 PP 的疯狂并不是没有原因,背后主要逻辑是,疫情背景下转产后偏低标品排在临近交割月标品现货不足情况下被放大。短期来看,标品交割不足的解决依旧需要时间,短期价格仍旧偏强,但经历此波上行后,位置已经偏高,后期高位盘整附带回撤可能性较大。

1. 正规军(中石油、中石化和相关传统熔喷生产企业)的日产,因为央企新增产线和原产汽车隔音材料、保暖材料和吸油材料的熔喷生产企业技术改造后的转产带,其市占率得以显著提升,国内目前供需已趋向紧平衡。虽然海外缺口仍在,但是内盘平衡逐步好转,前期暴涨幕后推手黑口罩的炒作已经逐步受到关注,监管愈发严格,黑口罩带来的额外增量因监管和可能的“去贸易商”政策带来大幅的削减。虽然当前“去贸易商”政策尚未确认,但这种类似政策的逐步推出也大概率是疯狂炒作扰乱市场、产业链的一种必然趋势。

2. 主力换月后,近月高持仓的确在标品供应不足的情况下出现挤仓效应,而标品供应不足是因为疫情的需要,有其存在的合理性,故近月偏强仍将维持,但是过度的顶部跳涨后大概率会带来回撤,而同时 5-9 价差目前已经 1000 点往上,在临近交割短期标品不足但后市供给压力大的情况下,后续可能出现近远月同向运动来收缩价差的可能。

3. 拉丝下游有塑编和 BOPP 两大领域。塑编厂目前生产用原料多为半个月前原料,目前仍以生产前期订单为主,但是前期采购原料即将很快耗尽,现在生产利润大幅压缩,企业不堪重负,表示如若原料价格继续拉涨,后续停工概率较大。类似的,PP 涨势迅猛,且货源供应偏紧,BOPP 企业的利润也受到大幅打压,BOPP 报价虽然提升,但是实盘走弱,成交走弱,部分厂商借机检修,对原料负反馈或初见雏形。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

张津圣

☎ 021-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号: F3049514

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

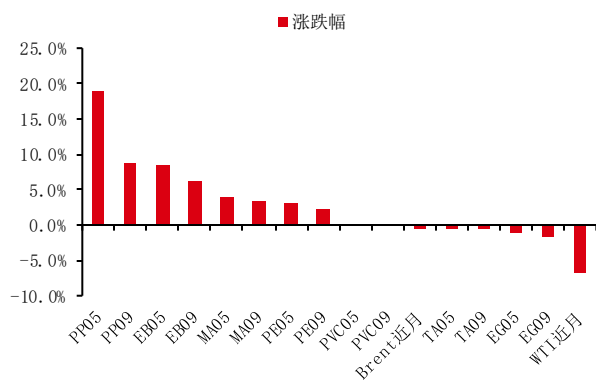
从业资格号: F3049404

内盘化工品上周普涨，PP 涨幅突出

上周因 OPEC+ 及其他产油国会议和 G20 能源部长会议，原油本身因减产不达预期和墨西哥减产的不确定，在会议后所有下跌，虽然美方最后对墨方提出的协助墨方减产 25 万桶/天进行了妥协，但由于需求的显著回落和现货库存压力的激增，原油近期延续了弱势。而内盘化工品种在普遍估值偏低的情况下，在会议前多有普涨，而会议结束后因会议结果不及预期，价格又多有小幅回撤，故导致了上周化工品种普遍小涨的格局，不过值得注意的是，PP 从众化工品种中脱颖而出，PP05、PP09 周涨幅分别达到 18.8% 和 8.7%。

图 1： 4.7-4.13 化工品涨跌幅

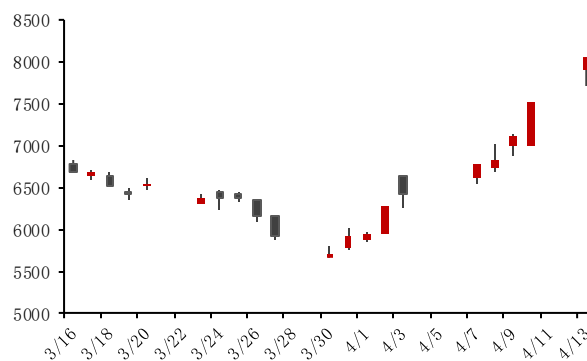
单位：%



数据来源：wind 华泰期货研究院

图 2： PP05 日 K 图（至 4.13）

单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究院

口罩产业链与转产

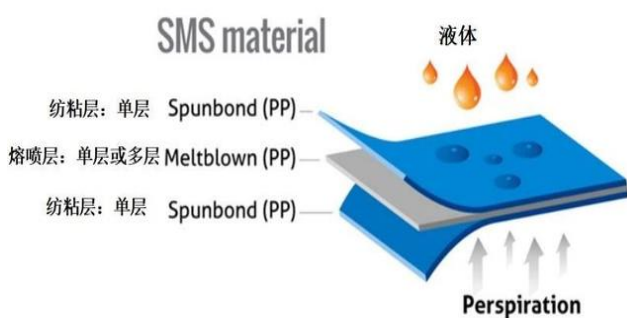
受国内外日益严重的疫情影响，口罩需求逐步增大，而中国作为全球最大的口罩生产国，产能占比高达 50% 以上。全球大量从中国下发口罩订单，导致口罩需求激增。而口罩的核心是 SMS 结构中的熔喷层，主要由 PP 纤维料中的高熔纤维料制得。口罩产业链具体如下图所示，

图 3: 口罩产业链简述



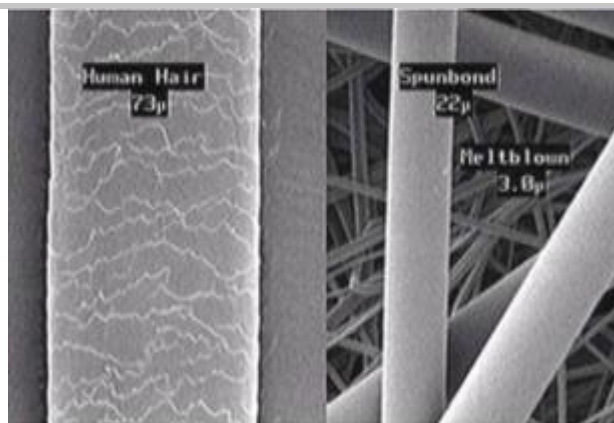
数据来源: 华泰期货研究院

图 4: SMS 结构



数据来源: 纺织网 华泰期货研究院

图 5: 电镜下头发与纺粘纤维、熔喷纤维的对比



数据来源: 中国知网 华泰期货研究院

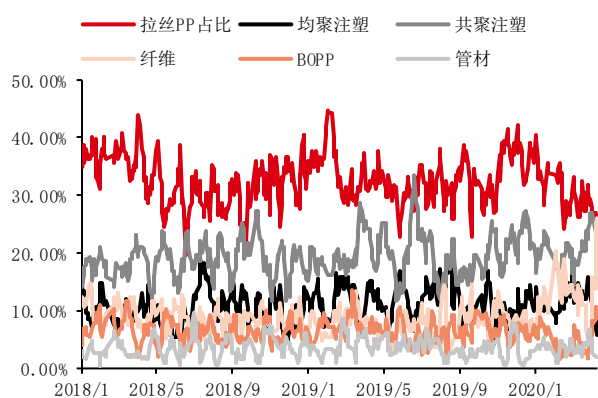
表 1: 中国出口至部分重点国家口罩情况

国家	口罩需求
美国	近期 2.7 亿只
意大利	0.7 亿只/月
法国	近期 10 亿只
韩国	3-4 亿只/年

数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

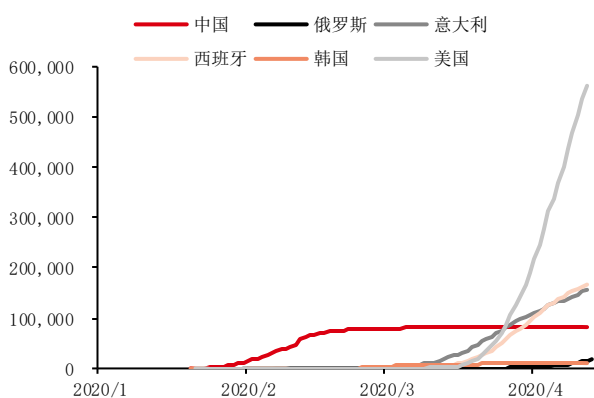
3 月份随着国内疫情的好转，和口罩价格的下滑，纤维料排产逐步走低，之后三月中旬起海外疫情开始发酵，国内企业口罩出口需求增多，但碍于前期纤维料排产已经下降，石化企业为了满足激增的口罩需求，排产纤维料比例大幅提升。截止至上周五，纤维料开工已于一周内从历史正常水平直接上升至绝对高位，4.10 日（上周五）纤维排产约为 26.07%，而与此同时拉丝排产已经逐步下降至绝对低位排产区域。

图 6: PP 排产比例 单位: %



数据来源：卓创 华泰期货研究院

图 7: 疫情情况累计值 单位: 人



数据来源：wind 华泰期货研究院

纤维料大幅排产，但熔喷布仍一票难求，两者相互促进

纤维料产量虽然激增，但是熔喷布却一票难求，这主要由于 2 个方面。首先，熔喷布产能很低，往年年产能仅维持在 5-6 万吨的水平，占比纤维料长期不足 4%，占比无纺布产能不足 1%，而 2020 年来新增了 3 万余家口罩生产企业，截止目前口罩生产企业已经超过 10 万家，这还不包括扬中的各类口罩小作坊，均摊下来，熔喷布完全无法满足企业正常生产需要。第二点，扬中小作坊还要单独拿出来说，由于近期熔喷布的暴利，大量小作坊加入到生产大潮中想要分得一杯羹。而熔喷布生产线投资大，专业性高，生产线搭建久，三两天搭建完毕的（家庭）小作坊的简易“熔喷设备”，很多连原料的驻极母粒都无法保证，而极化处理是静电吸附病毒的关键工艺步骤，故生产出来的口罩和棉布口罩并无本质区别，只能防灰尘。因为小作坊设备简陋，无法对熔指 1500 以上的熔喷料处理，故其进料多采用上海赛科的 S2040，虽然上海赛科并未提及 S2040 是否可以生产熔喷布，但中小作坊的涌入所带来的大量纤维料需求，使得各类装置标品往纤维转产变得更为迫切。

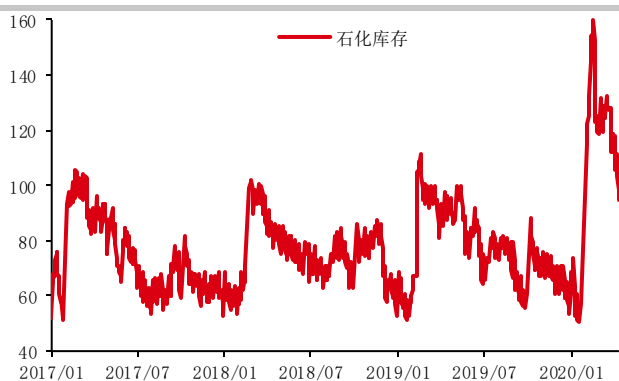
国内口罩供需紧平衡，国外不确定大

央企中石油中石化等也开始加大熔喷布产能布局，中石化中石油日产能也由前期的 20 吨提升至当前 40 余吨，而且预计 4、5 月将会进一步提升至 70 吨水平；同时中国产业用纺织品行业协会称，原来生产汽车隔音材料、保暖材料和吸油材料的熔喷生产企业，通过技术改造转产口罩用滤材，日产量可达 100 吨左右。按照协会 3 月上旬的估算 4 月初产能可以达到 200 吨日产，再加上中石油中石化 4、5 月份增量，估计 4 月份日产能可以达到 250-280 吨以上，即 2.5-2.8 亿只口罩，虽然达不到二三产就业人口日需 1 个口罩对应的口罩数，但国内目前供需已趋向紧平衡，不过如此算来海外的缺口目前仍难以弥补。

临近交割，挤仓逐步显现

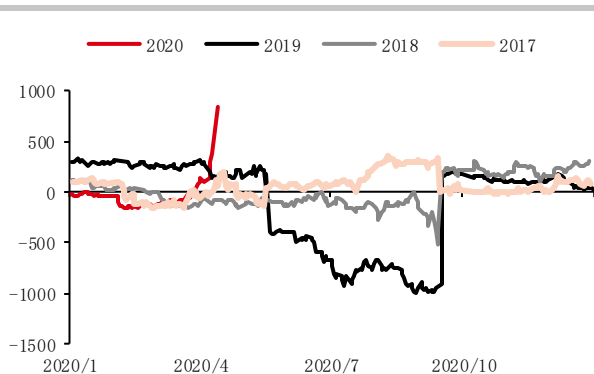
步入 4 月前后，主力合约换月至远月，近月 05 持仓上周因为炒纤维料的热点不降反增，目前也有 11 万手左右，对应 55 万吨的 PP 拉丝，而现货市场目前上游库存 PE+PP 也就不到 100 万吨，考虑到 4 月初价格企稳转移至贸易商和下游的库存，再加上近期陆续增多的检修，而当前标品生产比例仅 20% 左右，显著低于同期水平，一旦步入交割阶段，空头根本交不出这么多货，而盘面持续的上行使得现货拉丝也变得更为紧俏，惜售情绪显著加重，多逼空的势头显现，再加上前期疫情导致的位置偏低等因素，05 合约的上涨便不足为奇，5-9 回升也一蹴而就。

图 8：石化库存 PE+PP 单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 9：PP5-9 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究院

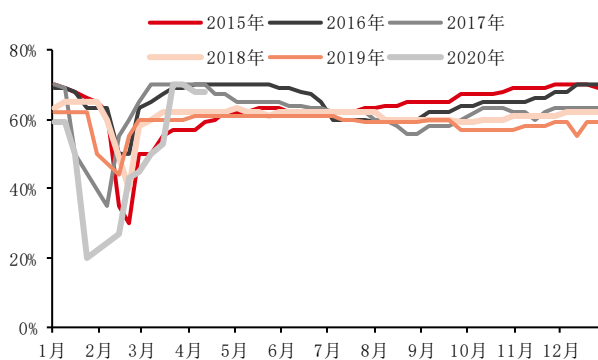
持续炒作或逐步引来官方力量介入

政策面，有传两油下达命令，高熔指纤维暂时取消中间贸易开单环节，有销售分公司直接对接终端客户，虽然现在未得到证实，不过过度的炒作后，为稳定市场官方力量的介入也是迟早的事，去贸易化或将给炽热的 PP 市场降温。

拉丝下游不堪重负，负反馈或逐步开始

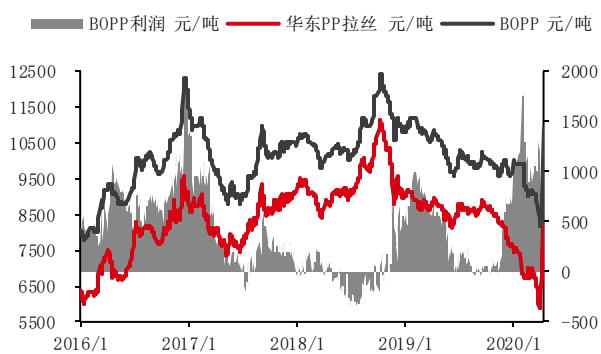
拉丝下游有塑编和 BOPP 两大领域。塑编厂目前生产用原料多为半个月前原料，目前仍以生产前期订单为主，但是前期采购原料即将很快耗尽，现在生产利润大幅压缩，企业不堪重负，表示如若原料价格继续拉涨，后续停工概率较大。类似的，PP 涨势迅猛，且货源供应偏紧，BOPP 企业的利润也受到大幅打压，BOPP 报价虽然提升，但是实盘走弱，成交走弱，部分厂商借机检修，对原料负反馈或初见雏形。注：下图中 BOPP 利润按报价核算，高于实盘利润。

图 10： 塑编开工 单位：%



数据来源：卓创 华泰期货研究院

图 11： BOPP 利润 单位：元/吨



数据来源：wind 卓创 华泰期货研究院

总结

此波 PP 的疯狂并不是没有原因，背后主要逻辑是，疫情背景下转产后偏低标品排产在临近交割月标品现货不足情况下被放大。短期来看，标品交割不足的解决依旧需要时间，短期价格仍旧偏强，但经历此波上行后，位置已经偏高，后期高位盘整附带回撤可能性较大。

1. 正规军（中石油、中石化和相关传统熔喷生产企业）的日产，因为央企新增产线和原产汽车隔音材料、保暖材料和吸油材料的熔喷生产企业技术改造后的转产带，其市占率得以显著提升，国内目前供需已趋向紧平衡。虽然海外缺口仍在，但是内盘平衡逐步好转，前期暴涨幕后推手黑口罩的炒作已经逐步受到关注，监管愈发严格，黑口罩带来的额外增量因监管和可能的“去贸易商”政策带来大幅的削减。虽然当前“去贸易商”政策尚未确认，但这种类似政策的逐步推出也大概率是疯狂炒作扰乱市场、产业链的一种必然趋势。

2. 主力换月后，近月高持仓的确在标品供应不足的情况下出现挤仓效应，而标品供应不足是因为疫情的需要，有其存在的合理性，故近月偏强仍将维持，但是过度的顶部跳涨后大概率会带来回撤，而同时 5-9 价差目前已经 1000 点往上，在临近交割短期标品不足但后市供给压力大的情况下，后续可能出现近远月同向运动来收缩价差的可能。
3. 拉丝下游有塑编和 BOPP 两大领域。塑编厂目前生产用原料多为半个月前原料，目前仍以生产前期订单为主，但是前期采购原料即将很快耗尽，现在生产利润大幅压缩，企业不堪重负，表示如若原料价格继续拉涨，后续停工概率较大。类似的，PP 涨势迅猛，且货源供应偏紧，BOPP 企业的利润也受到大幅打压，BOPP 报价虽然提升，但是实盘走弱，成交走弱，部分厂商借机检修，对原料负反馈或初见雏形。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com